

## ПУБЛИЧНОЕ И ЧАСТНОЕ ПРАВО

### ГРАЖДАНСКОЕ И КОММЕРЧЕСКОЕ ПРАВО

УДК 347.19

Э. Римини, К. Пиччау

#### **НОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ УРЕГУЛИРОВАНИЯ БАНКОВСКОГО КРИЗИСА, ВВЕДЕННЫЕ В ИТАЛИИ ЗАКОНОДАТЕЛЬНОМ ДЕКРЕТОМ № 180/2015: ПРИМЕНЕНИЕ *BAIL-IN* И АСПЕКТЫ КОНСТИТУЦИОННОСТИ\***

В статье представлена попытка проанализировать спорные вопросы, касающиеся конституционности залога и иных обеспечительных мер, вводимых Директивой 2014/59/ЕС, имплементированной в итальянское законодательство Декретом № 180 от 16 ноября 2015 г. В соответствии с новыми правилами Банк Италии как компетентный надзирающий орган вправе поручить кредиторам принять участие в рефинансировании банка (и внести свой вклад в этот процесс) в случае тяжелого финансового положения или возможной несостоятельности путем конвертации долга. Целесообразность такого регулирования ставится под сомнение с точки зрения его соответствия конституционным принципам. В частности, указанные принципы обеспечивают защиту права частной собственности, и их нарушение может повлечь ущемление прав акционеров и кредиторов тех финансовых учреждений, которые испытывают трудности. Конечно, общественный интерес в надлежащем функционировании банковского сектора и финансовых рынков является необходимой презумпцией, лежащей в основе всех законодательных мер, которыми обеспечивается восстановление банковской системы. Тем не менее тенденция такова, что расширение этих мер может выйти за пределы, обеспечивающие права инвесторов. Напротив, частное банковское право требует постоянного и взаимного баланса конституционных ценностей и принципов, с тем чтобы обеспечить права инвесторов, равно как и защитить банковский и финансовый сектор. Библиогр. 25 назв.

*Ключевые слова:* залог, банковский кризис, укрепление банковских институтов, право собственности, меры по экспроприации.

\* Несмотря на то что данная статья отражает общее мнение, параграфы 1, 2 и 5 написаны Эмануэле Римини, а параграфы 3 и 4 — Кьярой Пиччау. — *Прим. авторов.*

*Римини Эмануэле* — профессор корпоративного права, Миланский университет; Италия, Милан, 20122, ул. Феста дель Пердоно, 7; [rimini@studiorimini.it](mailto:rimini@studiorimini.it)

*Пиччау Кьяра* — стипендиат-исследователь в области корпоративного права, Университет Боккони; Италия, Милан, 20136, ул. Сарфатти, 25; [rimini@studiorimini.it](mailto:rimini@studiorimini.it)

*Rimini Emanuele* — Full Professor of Company Law, University of Milan, Via Festa del Perdono, 7, 20122, Milan, Italy; [rimini@studiorimini.it](mailto:rimini@studiorimini.it)

*Picciau Chiara* — Post-doc Research Fellow in Company Law, Bocconi University, Via Sarfatti, 25, 20136, Milan, Italy; [rimini@studiorimini.it](mailto:rimini@studiorimini.it)

© Санкт-Петербургский государственный университет, 2017

THE NEW BANKING CRISIS RESOLUTION MECHANISM INTRODUCED IN ITALY  
IMPLEMENTING BAIL-IN MEASURES: ISSUES OF CONSTITUTIONALITY

The article intends to provide an initial analysis of the controversial issues regarding the constitutionality of bail-in and other resolution measures provided by Directive 2014/59/EU, as implemented by the Italian legislative decree No. 180 of November 16, 2015. According to the new rules, the Bank of Italy, which is also the competent supervisory authority, may mandate creditors to participate and contribute to the bank's refinancing in cases of financial distress or of possible collapse, through forced debt conversions or debt write-downs (the so called "bail-in"). The feasibility of this regulatory tool gives rise to numerous doubts and concerns with regards to its compliance with constitutional principles. In particular, with those principles underlying the right to property and the defense of patrimonial rights under Private Law, for the significant compression that it could entail with respect to the rights of shareholders and creditors of financial institutions in distress. Surely, the public interest in the proper operation of the banking sector and the functioning of financial markets represents the necessary assumption underlying all legislative interventions on bank recovery systems. However, the tendency is that of expanding their reach beyond control, as long as equal and uniform treatment is granted to those pertaining to the same category of investors. To the contrary, the Private Law of banking institutions and financial markets requires a continuous and mutual balancing of constitutional values and principles, without any pretense of absoluteness, in order to reconcile the need to safeguard investor rights and private property within the protection of the banking and financial sector. Refs 25.

*Keywords:* bail-in, banking crisis, resolution of financial institutions, right to property, expropriation measures.

**1. Введение.** Декретом № 180/2015<sup>1</sup> в итальянском законодательстве была введена в действие Директива 2014/59/UE<sup>2</sup> (уже известная как «Директива BRRD», от англ. *Banking Recovery and Resolution Directive*)<sup>3</sup>, которая закрепляет согласованную на европейском уровне дисциплину, впоследствии дополненную Регламентом (ЕС) № 806/2014 и регулирующую оздоровление кредитных учреждений, инвестиционных компаний и связанных с ними кризисов с целью уменьшения потенциальной финансовой нагрузки на общество, являющейся следствием финансовой нестабильности<sup>4</sup>.

Введение во всех странах-участницах единообразного по большей части механизма урегулирования кризиса крупных банковских и финансовых обществ вместо стандартных процедур признания несостоятельности, предусмотренных законодательствами отдельных стран, представляет собой значительное изменение в подходе европейского законодателя к феномену кризиса на предприятии. С этой точки

<sup>1</sup> Decreto Legislativo 16 novembre 2015, n. 180. URL: <http://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2015/11/16/15G00195/sg> (accessed: 05.06.2016).

<sup>2</sup> Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0059> (accessed: 05.06.2016).

<sup>3</sup> Для полноты информации напомним, что Директива 2014/59/EU была введена в действие в Италии путем издания двух отдельных законодательных декретов: уже упомянутого Декрета № 180/2015 и следующего Декрета № 181/2015 (Decreto Legislativo 16 novembre 2015, n. 181. URL: <http://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2015/11/16/15G00196/sg> (accessed: 05.06.2016)), оба от 16 ноября 2015 г. В настоящей работе мы будем ссылаться исключительно на первый из них, поскольку положения Декрета № 181/2015 в основном касаются применения Декрета № 385/1993 (Decreto Legislativo 1 settembre 1993, n. 385. URL: <https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/intermediari/Testo-Unico-Bancario.pdf> (accessed: 04.06.2016)) и связанных с ним изменений, необходимых для введения в действие Директивы BRRD.

<sup>4</sup> С точки зрения политики права другая цель Директивы BRRD — это сокращение проблем, связанных с риском недобросовестности и являющихся следствием чрезмерных надежд, которые руководство банка или компании возлагает на государственную поддержку. См. об этом [1].

зрения законодатель, главным образом на системном уровне и уровне реальной экономики, стремится учесть негативные рецидивы неисполнения обязательств субъектами, осуществляющими посредническую деятельность на финансовых рынках. В связи с этим цель рассматриваемых законодательных норм заключается в ограничении или исключении вмешательства государства в форме, например, прямых вливаний средств государственных фондов, что в конечном счете ложится на плечи вкладчиков<sup>5</sup>.

В частности, говоря о грузе недавних перипетий в банковской сфере<sup>6</sup>, логично, лежащую в основе этой сложной европейской отрасли, следует искать в долгожданном (по крайней мере, со стороны некоторых) переходе от системы управления кризисом, основанной на привлечении государственных мер (так называемый *bail-out*), к внутренним мерам урегулирования кризиса (так называемый *bail-in*), т. е. в переходе к комплексу транснациональных правил в сфере *crisis management*, которые сводят к минимуму возможность оказания государственной поддержки банковским и инвестиционным институтам, испытывающим трудности, и в то же время стремятся защитить подвергнутые критике внутренние функции посредника, при необходимости допуская продолжение деятельности, связанной с *core business* компании, даже если она, как правило, осуществляется иным субъектом права<sup>7</sup>.

Статья 39 Декрета № 180/2015 в соответствии с нормами ст. 37 Директивы BRRD предусматривает главным образом инструменты урегулирования, которые

---

<sup>5</sup> Предоставление государственной поддержки, однако, не было бы совместимым с европейскими нормами в области процедуры банкротства, как отмечал Б. Инцитари [2]. По этому вопросу см. также Сообщение Европейской комиссии 2013/С 216/01, «связанное с применением с 1 августа 2013 г. норм в области государственного содействия мерам поддержки банков в условиях финансового кризиса», в частности § 15–20, в которых закрепляется так называемый принцип *burden sharing*, т. е. распределение бремени расходов между теми, кто внес вклад в уставный капитал банка (прежде всего это акционеры).

<sup>6</sup> Речь идет, разумеется, о спасении от банкротства британского банка *Northern Rock*, который до 2007 г. считался одним из самых надежных банков Соединенного Королевства. Последующее развитие событий, приведших к национализации *Northern Rock*, описано в докладе Счетной палаты Соединенного Королевства (NAO, *HM Treasury: the Nationalization of Northern Rock*, март 2009 г.; доступен на сайте: <https://www.nao.org.uk>). Государственная поддержка привела к судебному разбирательству в Страсбургском суде. По данному вопросу см. решение Европейского Суда по правам человека от 10 июля 2012 г., дело 34940/10, *Granger и др. против Соединенного Королевства*. Описание фактов и комментариев к решению см. в [3]. Соответствие процедуры *bail-out* банка *Northern Rock*, прошедшей в соответствии с нормами Закона о банковской деятельности от 2008 г. (*Banking (Special Provisions) Act 2008*), принципам защиты права собственности было изучено и в рамках национального правопорядка (Court of Appeals, Civil Division, [2009] EWCA Civ. 788, *SRM Global Master Fund LP and others v. Commissioners of Her Majesty's Treasury*). По этому вопросу Дж. Биндер напоминает, что проблематикой транснациональной несостоятельности финансовых институтов с 1992 г. занимается Базельский комитет по банковскому надзору [4]. Однако о срочной необходимости специальной регламентации в этой области заговорили лишь во время финансового кризиса 2007–2009 гг.

<sup>7</sup> В соответствии со ст. 31 Директивы BRRD процедура урегулирования имеет следующие цели: i) гарантировать непрерывность основной деятельности организации, испытывающей трудности; ii) избежать существенных негативных последствий для финансовой стабильности, особенно их вирусных форм; iii) сохранить государственные фонды, сведя к минимуму экстренную государственную поддержку; iv) гарантировать защиту вкладчиков и инвесторов, как это предусмотрено Директивами 2014/49/UE и 97/9/CE соответственно; и v) защитить средства и деятельность клиентов. По этому вопросу см. [2].

можно использовать как самостоятельно, так и в сочетании друг с другом с целью оздоровления и реорганизации деятельности учреждения либо руководства его ликвидацией в надлежащем порядке. В частности, указанные меры включают в себя принудительный переход имущества, прав по договорам и/или обязательств, связанных с посредником (возможно, входящих в состав финансового инструмента, например, акций, облигаций и прочих выпущенных ценных бумаг), к третьему лицу, кондуитной компании и/или финансовым организациям по структурным инвестициям (главным образом с целью изоляции тех компонентов бизнеса, которые не могут быть отчуждены в пользу третьих лиц или переданы кондуитной компании) и, наконец, процедуру *bail-in* как таковую.

Тем не менее, несмотря на то что механизмы санации являются сильным, хотя и не обязательно эффективным инструментом обеспечения стабильности внутри определенного сегмента экономики, при более внимательном подходе их можно также считать беспрецедентным вмешательством в упорядоченное развитие переговорных отношений (между субъектами частного права), которое, помимо прочего, не обеспечено полными и адекватными конституционными гарантиями.

Пример первого банка, испытывавшего подобные трудности, можно найти в свежей судебной практике в области урегулирования кризисов и ликвидации некоторых европейских банков, которые в последние годы находятся в состоянии глубокой финансовой нестабильности. В данном случае урегулирование проводилось в соответствии со специально введенными положениями национального законодательства, которые в значительной мере предвосхитили некоторые основные инструменты, предусмотренные новой европейской законодательной системой, вступившей в силу 1 января 2016 г.<sup>8</sup>

В одном из случаев обращение было подано непосредственно в Конституционный суд Австрии<sup>9</sup>. Не вызывает удивления, что анализ судьями австрийских зако-

<sup>8</sup> Согласно ст. 130 Директивы BRRD государства — члены ЕС были обязаны ввести в действие европейские нормы в области *bail-in* только после 1 января 2016 г. Однако в самой мотивировочной части (82) Директивы было предусмотрено, что для целей «обеспечения эффективности результатов урегулирования» допускается применение *bail-in* до указанной даты. Тем не менее этого не произошло в нашем правовом порядке, поскольку подп. «b» п. 1 ст. 8 Закона № 114/2015 предусматривает, что меры *bail-in* как таковые нельзя применять до 1 января 2016 г. Как следствие, 22 ноября 2015 г. итальянский законодатель, не имея возможности в полной мере задействовать инструменты, предусмотренные Директивой BRRD, распорядился о принятии некоторых мер противодействия кризису в отношении четырех банков. Эти меры в какой-то степени были очень приближены к инструментам, предусмотренным самой Директивой, хотя и не идентичны им. Данные специальные нормы (первоначально закрепленные Декретом № 183/2015, а позже перенесенные в Закон о стабильности 2016 г. № 208/2015) требовали от кредиторов четырех упомянутых банков (*Banca delle Marche S.p. A.*, *Cassa di risparmio di Ferrara S.p. A.*, *Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio soc. coop.*, *Cassa di risparmio della Provincia di Chieti S.p. A.*) участия в рефинансировании кредитных учреждений-должников. По этому вопросу см. [2, p. 2; 5]. Эти и другие случаи урегулирования, затронувшие кредитные учреждения на Кипре, в Дании, Греции, Венгрии и Португалии (а также в Германии — в связи с применением других мер оздоровления), были проанализированы на брифинге *Economic Governance Support Unit* (EGOV) Европейского парламента, прошедшем под названием «*The implementation of bail-in in recent resolution and State aid cases*» («Имплементация *bail-in* в недавних случаях урегулирования при государственной поддержке») (доступен на сайте <http://www.europol.europa.eu>, подготовлен 22 февраля 2016 г. для Европейского парламента).

<sup>9</sup> По этому вопросу см. решение Конституционного суда Австрии от 3/28 июля 2015 г., принятое по делу банка «Хайпо Альпе Адриа» (*Hypo Alpe Adria*: Verfassungsgerichtshof, G 239/2014-27, G 98/2015-27, доступно на языке оригинала на сайте <https://www.vfgh.gv.at>). В частности, федераль-

нов на предмет конституционности в связи с *bail-in* и прочими механизмами урегулирования, задействованными в конкретном случае, сосредоточен на толковании оспариваемых национальных норм в свете Конституции страны и конституционных традиций, общих для государств — членов ЕС<sup>10</sup>. Широкая свобода действий, предоставленная законодателям отдельных стран в разных аспектах новой дисциплины, а также еще более значительные дискреционные полномочия, которыми наделен каждый орган урегулирования<sup>11</sup>, делают крайне затруднительным (если вообще возможным) исследование этой сферы без учета в той или иной степени особенностей каждой страны — участницы ЕС.

Однако недавно в рамках заявления о вынесении постановления в преюдициальном порядке, поданного Конституционным судом Словении в соответствии со ст. 267 Договора о функционировании Европейского Союза (далее — ДФЕС), перед Судом справедливости встала задача оценить *inter alia* соответствие принципу законного поручения и конституционной защите права собственности правила, уже установленного Сообщением Европейской комиссии, «связанного с применением с 1 августа 2013 г. норм в области государственного содействия мерам поддержки банков в условиях финансового кризиса», а в настоящий момент окончательно закрепленного в Директиве BRRD, — правила «распределения бремени расходов»

ным законом было предписано урегулирование кризиса *Hypo Alpe Adria* в тот период, когда Директива BRRD еще не была введена в действие на территории государства. Среди предпринятых мер наиболее «взрывоопасная» заключалась в обесценивании субординированных облигаций со сроком погашения 30 июня 2019 г. и отмене финансовой гарантии, выданной землей Каринтия. Очевидно, что целью этого законодательного вмешательства было снижение финансовой нагрузки на банк для облегчения его оздоровления. В то же время позже имущество банка было передано «*bad bank*», а те составляющие бизнеса, которые все еще приносили доход или обладали определенной степенью устойчивости, были отчуждены в пользу третьих лиц, чтобы поддержать функционирование организации. То же произошло и в нашем правовом порядке с мерами урегулирования, введенными 22 ноября 2015 г. в отношении четырех банков, упомянутых в предыдущем примечании: указанный федеральный закон таким образом фактически опередил механизмы урегулирования банковского кризиса, которые действуют на сегодняшний день благодаря новому европейскому своду правил. В данном случае Конституционный суд Австрии назвал неконституционными законодательные положения, которые обнулили стоимость субординированных облигаций и отменили гарантию, ранее выданную землей Каринтия. При введении подобных положений рассмотренный федеральный закон не уделил должного внимания подразделению кредиторов на классы в соответствии с нормами, которые применяются в области несостоятельности. Вместо применения одной и той же меры в отношении всех кредиторов, принадлежащих одному и тому же классу, единственным критерием определения финансовых инструментов, подлежащих обесцениванию, в действительности стала лишь дата погашения. В этом случае подход к кредиторам, вовлеченным в процесс финансирования, будет несправедливым и дискриминационным. Иными словами, ограничение прав собственности отдельных лиц, подкрепленное рассматриваемым нормативным вмешательством, было расценено как неоправданное с точки зрения принципа равенства в подходе. Позже Конституционный суд Австрии считал также неконституционной отмену гарантии, выданной землей Каринтия, принимая во внимание необоснованные и несоразмерные убытки, которые в этом случае вынуждены были нести владельцы облигаций. По вопросам комментария к делу *Hypo Alpe Adria* и решению Конституционного суда Австрии см. [6; 7].

<sup>10</sup> В самом деле, Конституционный суд Австрии в нескольких случаях ссылался на ст. 1 Дополнительного протокола к ЕКПЧ и ст. 17 Хартии об основных правах Европейского Союза.

<sup>11</sup> Дополнительную информацию к размышлению об «операционных пределах», предоставленных законодателям стран-участниц, и о широте дискреционных полномочий, предоставленных национальным властям, осуществляющим надзор за различными процедурами урегулирования, см. в [8].



(*burden sharing*) между акционерами и кредиторами (субординированными) в рамках процедур оздоровления и урегулирования<sup>12</sup>.

Несмотря на то что рассматриваемое постановление, как мы увидим далее, не имело резолютивной силы, не касаясь непосредственно мер, принятых в соответствии с Директивой BRRD<sup>13</sup>, оно включает в себе несколько значимых герменевтических моментов, связанных с важнейшими вопросами толкования законности и применения общих условий *burden sharing*.

Очевидно, что это представляет собой неминуемую отправную точку для любой дальнейшей, в том числе правовой, оценки совместимости инструмента *bail-in* принципам права Европейского Союза, включая принципы конституционного уровня. Впрочем, вероятно, что более распространенный конституционный контроль внутригосударственных положений о введении в действие Директивы BRRD и Регламента (ЕС) № 806/2014, учитывающий также принципы, установленные Европейской конвенцией о защите прав человека и основных свобод (далее — ЕКПЧ) и Хартией об основных правах Европейского Союза (Ницца, 2000 г.), — это лишь вопрос времени<sup>14</sup>.

По этой причине настоящая статья предлагает исследование основных спорных аспектов недавно введенных мер урегулирования, уделяя особое внимание положениям в области процедуры *bail-in*, которая, несомненно, представляет собой один из наиболее противоречивых инструментов, доступных сегодня в области урегулирования, учитывая вводимое с ней значительное ограничение, потенциально ущемляющее основанные на договорной природе права акционеров и кредито-

---

<sup>12</sup> Верховный суд, 19 июля 2016 г., дело C-526/14, *Tadej Kotnik u drugie protiv Državni zbor Republike Slovenije*. В этом деле Суд был призван оценить юридическую силу и толкование п. 40–46 упомянутого Сообщения Европейской комиссии 2013/C 216/01, «связанного с применением с 1 августа 2013 г. норм в области государственного содействия мерам поддержки банков в условиях финансового кризиса», которые обуславливают государственную поддержку введением в действие определенных мер аккумуляции капитала (например, отмены распределения прибыли, секьюритизации либо продажи активов и портфеля ценных бумаг банка) и рефинансированием либо сокращением субординированного долга. Напоминаем, что дело, рассмотренное Европейским Судом, касалось мер, принятых в 2013 г. Банком Словении в соответствии со ст. 261 *Zakon o bančništvu* (Закона о банковском секторе) от 23 ноября 2006 г. на условиях приемлемости *ratione temporis* и повлекших за собой обесценивание или ликвидацию капитала акционеров, смешанного капитала и субординированных долгов пяти словенских банков, которые с 2007 г. находились в состоянии тяжелейшего упадка вследствие мирового финансового кризиса. С помощью упомянутых мер Банк Словении осуществил рекапитализацию двух банков-участников, оздоровление третьего и ликвидацию оставшихся двух.

<sup>13</sup> Несмотря на это, рассматриваемое решение было расценено несколькими участниками как окончательное подтверждение конституционной законности установления мер *bail-in*. По этому вопросу см. многочисленные статьи, опубликованные в ежедневных периодических изданиях, например в [9].

<sup>14</sup> Например, меры урегулирования, принятые в отношении одного из упомянутых несостоятельных итальянских банков (особенно *Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio soc. coop.*), недавно подверглись критике в суде общей юрисдикции. Однако Апелляционный суд Флоренции отказался поднимать вопрос о конституционности в Конституционном суде Италии, полагая, что истец (бывший член совета директоров и законный представитель данного банка) не имел какой-либо заинтересованности в признании неконституционности. Тем не менее суд особо отметил, что право оспаривания конституционности обесценивания стоимости субординированных облигаций следует оставить за держателями облигаций, а не за субъектами, которые воспользовались наилучшими условиями платежеспособности банка (Апелляционный суд Флоренции, 10 июня 2016 г., № 91, не опубликовано).

ров банков и инвестиционных учреждений, находящихся в кризисном или предкризисном состоянии. В связи с этим особое внимание будет уделено аспектам, связанным с конституционной защитой права собственности, гарантированной ст. 42 Конституции Италии, ст. 1 Дополнительного протокола к ЕКПЧ и ст. 17 Хартии об основных правах Европейского Союза. В первую очередь мы опишем структуру и цели инструмента *bail-in* в рамках мер урегулирования, предусмотренных Директивой BRRD и введенных в действие Декретом № 180/2015, а затем проанализируем аспекты (не)конституционности, которые могут возникнуть в связи с *bail-in* прежде всего в рамках внутрисударственного пространства.

Более масштабные рассуждения, которые связаны не с какой-либо конкретной страной-участницей, а с интересами и ценностями европейского конституционного уровня, несомненно, возможны и приветствуются, в том числе в свете последней практики Суда справедливости. В самом деле, защита правильного механизма экономической и предпринимательской деятельности системного значения является тем более насущной регулятивной целью, что финансовые учреждения, находящиеся в состоянии кризиса, осуществляют свою деятельность в нескольких странах-участницах.

**2. Множество граней *bail-in*.** Термин «*bail-in*» относится ко всем мерам, которые могут быть предприняты в целях рекапитализации организации, находящейся в кризисном состоянии, а также для урегулирования кризиса путем обесценивания или размывания выпущенных акций, конвертации прав кредиторов в инструменты капитала, уменьшения номинальной стоимости долгов и/или полного их списания<sup>15</sup>.

Итальянский законодатель определяет *bail-in* как «сокращение или конвертацию в капитал прав акционеров и кредиторов» в рамках процедуры урегулирования в соответствии с подразд. III разд. IV гл. IV Декрета № 180/2015 (подп. «g» п. 1 ст. 1), направленные на организованное управление кризисом организации (которая перестанет существовать как таковая) или на предотвращение перерывов в осуществлении предпринимательской деятельности банком либо инвестиционной организацией.

Конвертация задолженностей в капитал, снижение стоимости и/или обнуление долгов действительно могут применяться даже для одной лишь рекапитализации общества, в объеме, позволяющем «восстановить его способность соблюдать условия авторизации», если таковые предусмотрены, но преимущественно для того, чтобы такое общество имело возможность соблюсти требования к капиталу, установленные Директивами 2013/36/UE и 2014/65/UE (подп. «a» п. 2 ст. 43 Директивы BRRD). Несмотря на это, подобные меры могут служить (и, пожалуй, чаще

---

<sup>15</sup> В целом некоторые авторы выделяют «прямой» *bail-in*, который выполняется посредством изменения сроков и условий промежуточных обязательственных отношений с организацией, подлежащей урегулированию, а также «косвенный» *bail-in*, который проводится посредством передачи имущества и деятельности другим обществам, принадлежащим к той же группе компаний, чтобы изолировать от некоторых кредиторов ту долю имущества, которая является (общей) гарантией. См. об этом [10], где помимо прочего авторы предлагают тщательный и всесторонний анализ основных нововведений Директивы BRRD, а также обзор нормативной базы, действующей в Соединенных Штатах и Соединенном Королевстве. Список юридической и экономической литературы на тему мер урегулирования и *bail-in* уже довольно обширен. В итальянской правовой доктрине см., напр.: [2; 11; 13].

всего служат) и для целей распределения убытков между разными группами заинтересованных лиц (*stakeholders*), до того как еще «активные» компоненты бизнеса будут разделены между проблемными, просроченными задолженностями и прочими непроизводительными или нерентабельными сферами экономической деятельности посредника (так называемого *bad bank*) и при необходимости уступлены или распроданы<sup>16</sup>.

Орган урегулирования — это Единый комитет урегулирования (так называемый *Single Resolution Board*) в рамках единого механизма урегулирования (*Single Resolution Mechanism*), предусмотренного Регламентом (ЕС) № 806/2014 для банковских и финансовых учреждений, подлежащих централизованному надзору Европейского центрального банка (далее — ЕЦБ) и других трансграничных групп, т.е. Банка Италии на государственном уровне<sup>17</sup>. Он может принимать меры урегулирования, включая *bail-in*, в отношении учреждений, находящихся в кризисном состоянии или рискующих перейти в него (англ. *failing or likely to fail*) согласно заключению полномочного органа по надзору (ЕЦБ в случаях, установленных Регламентом (ЕС) № 1024/2013, или самим Банком Италии), по результатам совещания с органом урегулирования и при условии, что урегулирование признано необходимым «в публичных интересах»<sup>18</sup>.

В общем порядке первыми терпят убытки акционеры, ввиду того что стоимость их акций может быть уменьшена или вовсе обнулена в целях поглощения убытков. Впрочем, когда снижение стоимости или конвертация акций и иных инструментов капитала сами по себе способны устранить или предупредить состояние кризиса, принимать меры по урегулированию нет нужды<sup>19</sup>.

Напротив, при необходимости дальнейшего вмешательства могут быть приняты меры по урегулированию, и хотя акционеры все еще первыми несут бремя убытков организации, Банк Италии может потребовать от кредиторов участия в рефинансировании банка (и вклада в такое рефинансирование) путем принудительной конвертации и даже обнуления стоимости взыскиваемых долгов. В первом случае стоимость уже выпущенных акций может быть в значительной степени размыта либо вовсе списана по причине отсутствия положений об опционе в случае увеличения капитала, осуществляемого посредством принудительной конвертации (части) долга. С учетом этого наиболее значительное отклонение от общих принципов и правил корпоративного права касается, по-видимому, обращения с кредиторами посредника (к ним следует причислить и вкладчиков), которые в той или иной

---

<sup>16</sup> В соответствии со ст. 48 Декрета № 180/2015 *bail-in* можно также применять для восстановления соблюдения требований к капиталу, применяемых для данного финансового института, и доверия инвесторов к рынку в пределах, в которых он способен допустить оздоровление организации, наряду с более широкой деятельностью по реорганизации и реструктуризации при необходимости. *Bail-in* можно применять для уменьшения номинальной стоимости долговых обязательств, переданных третьим лицам, либо для проведения их конвертации в инструмент капитала.

<sup>17</sup> В соответствии со ст. 3 Декрета № 180/2015. См. об этом, в частности о работе и структуре единого механизма урегулирования: [4, р.13; 14]. Так, Банк Италии наделен полномочиями по надзору на государственном уровне за банками, которые не находятся под прямым надзором ЕЦБ.

<sup>18</sup> См. п. 2 ст. 20 Декрета № 180/2015. Условия запуска процедуры урегулирования приведены в ст.32 Директивы BRRD, которая, в дополнение к уже упомянутым двум элементам, требует невозможности «разумно ожидать от какой-либо иной меры, применимой к данному учреждению, [...] результата в виде избежания кризиса учреждения в разумные сроки».

<sup>19</sup> В соответствии с положениями ст. 20 Декрета № 180/2015.



форме наделены правом на возврат выданных займов (или вложенных средств). Действительно, с помощью *bail-in* такие субъекты могут быть лишены своих привилегий в качестве кредиторов либо могут способствовать принудительным изменениям при отсутствии на то их согласия.

Впрочем, единственным пределом, который установлен Директивой BRRD в отношении полномочий по вмешательству органа урегулирования, является принцип «*no creditor worse off*», т. е. правило, в соответствии с которым ни один кредитор не должен понести в рамках процедуры урегулирования убытки в размере, превышающем убытки, которые он понес бы в случае ликвидации организации в кризисном состоянии по итогам стандартной процедуры признания несостоятельности<sup>20</sup>, а также принцип равенства в отношении акционеров и кредиторов, имеющих одинаковый уровень приоритета в соответствии с законодательством в области банкротства каждой страны-участницы<sup>21</sup>.

Вдобавок законом предусмотрены льготы для некоторых обязательств, таких как защищенные депозиты и обеспеченные долговые обязательства (включая обеспеченные банковские обязательства), которые, таким образом, ни в каких случаях не подлежат принудительному сокращению или конвертации. В то же время прочие незащищенные или необеспеченные задолженности могут быть исключены по решению органа урегулирования в случаях, когда сокращение или конвертация не могут быть осуществлены в разумный срок либо когда их исключение является необходимым и соразмерным в целях обеспечения непрерывности основной деятельности организации и оказания ею ключевых услуг, или во избежание последствий вирусного характера, или для предотвращения снижения стоимости «настолько, что другие кредиторы понесут убытки в размере, превышающем убытки, которые они понесли бы в случае исключения таких задолженностей вследствие применения *bail-in*» (п. 2 и 3 ст. 44 Директивы BRRD, ст. 49 Декрета № 180/2015). Однако, за исключением подобных положений, единственным ограничением общего, не казуистического характера является упомянутый принцип равенства обращения: i) с одним и тем же кредитором в разных вариантах урегулирования и стандартной процедуры признания несостоятельности; ii) с каждым кредитором или акционером по отношению к другим субъектам, принадлежащим к тому же «классу».

В общих словах, с помощью механизма *bail-in* банковское или финансовое учреждение в кризисном или предкризисном состоянии подвергается рекапитализации по распоряжению властей. Затем, если это предусмотрено, его деятельность и финансовые инструменты могут быть проданы третьим лицам (которые, в свою очередь, могут продолжать вести экономическую деятельность этого учреждения) либо переданы кондуитной компании и/или финансовым организациям по структурным инвестициям с целью ликвидации<sup>22</sup>. Все же суть *bail-in* и порядок его ис-

<sup>20</sup> Этот принцип был предложен Директивой BRRD для нескольких случаев и в аналогичных формулировках заимствован итальянским законодателем (подп. «b» п. 1 ст. 52 Декрета № 180/2015). Подробнее см. § 4 настоящей статьи.

<sup>21</sup> Общие принципы в области процедуры урегулирования установлены ст. 34 Директивы BRRD и ст. 20 Декрета № 180/2015.

<sup>22</sup> Кондуитная компания позволяет отделить те виды деятельности оздоравливаемого общества, которые еще приносят доход, от неоплаченных или проблемных составляющих. Обычно речь идет об обществе, которое напрямую контролируется органом урегулирования (путем назначения членом совета директоров общества) и служит определенной цели: ввести основные виды экономи-

пользования во многом зависят от определенного плана урегулирования, который, с учетом предпосылок, должен быть подготовлен органом урегулирования для каждого посредника.

Таким образом, никакие меры урегулирования нельзя приравнивать друг к другу. В пределах одной и той же страны-участницы *bail-in* в разных компаниях может в более или менее значительной степени иметь неоднородные черты; эти отличия могут быть существенными в зависимости от страны, если учесть, что в каждом конкретном случае к процедуре урегулирования необходимо применять специфическое внутригосударственное законодательство, приводящее в исполнение Директиву BRRD. По этой причине крайне трудно сформулировать общие выводы не только об эффективности инструмента *bail-in* в плане заявленных целей (сокращение расходов общества при дефолте организации и/или предотвращение широкомасштабного системного кризиса путем гарантии финансовой стабильности), но и о соответствии и совместимости подобных мер с конституционными принципами европейских традиций. Любая подобная оценка не может даже отчасти пренебречь влиянием внутригосударственного законодательства о введении в действие Директивы BRRD.

**3. Конституционная защита в случае экспроприации «второстепенных» благ.** Мы уже упоминали, что задействование инструмента *bail-in* может породить путаницу и сомнения в отношении его соответствия конституционным принципам, в частности основополагающим принципам права собственности и защиты имущественных прав в целом.

Ценные бумаги, позволяющие распоряжаться долей участия в капитале, облигации, прочие инструменты кредитования, а также кредиты, включая вклады, без сомнения, входят в то понятие «благ», о котором говорится в ст. 42 итальянской Конституции<sup>23</sup>, и в его аналоги, закрепленные, соответственно, в ст. 1 Дополнительного Протокола к ЕКПЧ<sup>24</sup> и в ст. 17 Хартии основных прав Европейского Союза.

В самом деле: на внутригосударственном уровне право собственности включает в себя все права имущественного характера, которыми может быть потенциально наделен субъект частного права (будь то физическое или юридическое лицо)<sup>25</sup>. Аналогично Европейский Суд по правам человека со временем принял расширительную трактовку понятия охраняемых благ, которое не ограничено правом соб-

---

ческой деятельности организации, находящейся в трудном состоянии, сохраняя клиентскую базу и поддерживая оказание основных услуг. По прошествии определенного периода времени бизнес, управляемый кондуитной компанией, как правило, выставляется на продажу для последующей покупки его третьими лицами. О функционировании кондуитных компаний в итальянском праве см. [3, р. 13].

<sup>23</sup> Пункт 2 ст. 42 Конституции специально использует термин «частная собственность», устанавливая, что «частная собственность признается и гарантируется законом, который определяет способы ее приобретения и использования, а также пределы — с целью обеспечения ее социальной функции и доступности для всех».

<sup>24</sup> См. решение Европейского Суда по правам человека от 7 ноября 2002 г., дело 30417/96, *Olczak против Польши*, в котором суд установил, что акции обладают собственной экономической ценностью и по этой причине могут считаться «благами» в соответствии со ст. 1 Дополнительного Протокола к ЕКПЧ (в частности, п. 60). Стоит отметить, что решение, принятое в деле *Olczak против Польши*, касалось мер, разработанных в рамках процедуры внешнего управления польским банком, на основе которых была также аннулирована часть акций, находившихся в обращении. По этому вопросу см. также [15].

<sup>25</sup> О понятии «собственность», установленном Конституцией Италии, см.: [7, р. 213; 16].

ственности в узком смысле (*right of ownership* в англосаксонской правовой семье), но распространяется также на права, связанные с акциями либо возникающие из патентов либо судебных или арбитражных решений, пенсионные права либо права на социальное обеспечение, арендные права, а также прочие аналогичные притязания. Кроме того, такое толкование этого понятия не ограничивается благами, правами и «актуальными» притязаниями, включая в себя защиту законного попечительства в отношении наступления подобных прерогатив в будущем<sup>26</sup>. Точно так же в свете сводной практики Европейского Суда справедливости право собственности, хотя и не охватывает интересы или «возможности» коммерческого характера (например, перспективы получения дохода)<sup>27</sup>, несомненно, защищает мирное пользование крайне разнообразной и широкой совокупностью «благ», понимаемых *lato sensu*<sup>28</sup>.

Действительно, зачастую договорные отношения, которые складываются на рынке, считаются *res* (т. е. «вещами») либо *rectius* («благами»), а не просто «правами» и способны стать предметом долгих и щекотливых переговоров, могущих привести обратно к широкому понятию собственности, которое во все более остром процессе объективизации переговорных связей охватывает прерогативы и (относительные) права, связанные с инвестированием предпринимательских инициатив, которые в таком случае считаются благами второго порядка<sup>29</sup>.

Договорные права, вытекающие из этого процесса «объективизации», в свою очередь, все чаще становятся подвержены разного рода ограничениям. Закон нередко ограничивает условия и предпосылки, при которых указанные договорные прерогативы могут быть реализованы, чтобы обеспечить надлежащее функционирование рынка, эффективное размещение сбережений и прочих частных ресурсов либо усилить конкурентоспособность участников<sup>30</sup>. В рамках финансовой отрасли

<sup>26</sup> Подробнее см. [17].

<sup>27</sup> По этому вопросу см. мнение Главного адвоката Кокотт (*Kokott*) от 19 марта 2015 г., С-398/13 Р, *Inuit Tapiriit Kanatami и другие против Европейской комиссии и других*.

<sup>28</sup> См. решение Суда Европейского Союза от 27 февраля 2014 г., дело T-256/11, *Ahmed Abdelaziz Ezz, Abba Mohammed Fawzi Ali Ahmed, Khadiga Ahmed Ahmed Kamel Yassin, Shahinaz Abdel Aziz Abdel Wahab Al Naggat против Совета Европейского Союза*. Статья 17 Хартии об основных правах Европейского Союза и ст. 1 Дополнительного Протокола к ЕКПЧ также используют термин «блага» для определения предмета права собственности. Это не должно удивлять, в том числе по той причине, что в п. 3 ст. 52 Хартии уточняется: «В той мере, в которой настоящая Хартия содержит права, соответствующие правам, гарантируемым Европейской конвенцией о защите прав человека и основных свобод, их смысл и применение совпадают со смыслом и применением, установленным названной конвенцией. Данное положение не является препятствием для их более широкой защиты по праву Европейского Союза». Следовательно, Верховный суд в своей практике оперировал постоянными ссылками на практику Европейского Суда по правам человека с целью определения сферы применения защиты права собственности.

<sup>29</sup> В этом плане см., напр., [18], где утверждается, что акции и иные доли участия в капитале могут считаться благами второго порядка в том смысле, что они «ценны или приносят прибыль не сами по себе, а потому, что они позволяют быть участником акционерного предприятия, от которого владелец долей или акций сможет получить конечную прибыль». Их ценность, таким образом, проистекает из права пользоваться своими административными и имущественными полномочиями, связанными с участием, и зависит, кроме того, от возможности продать долю участия, получая таким образом прибыль.

<sup>30</sup> Европейское конкурентное право предлагает некоторые самые очевидные и важные примеры законодательных ограничений возможности принудительного осуществления прав, имеющих договорную природу, между субъектами частного права.

эти ограничения со временем стали довольно частыми ввиду приоритетного внимания к предотвращению системных шоков и защите стабильности рынка. В области процедур *bail-in* степень вмешательства в договорные обязательства, принятые на себя сторонами (как правило, банком и его необеспеченными кредиторами), действительно довольно высока; не менее тяжела, впрочем, и кризисная либо предкризисная ситуация, которая оправдывает (или должна оправдывать) запуск процедуры урегулирования.

Принудительная конвертация долговых обязательств в долю в капитале и снижение либо обнуление долгов организации поднимают вопрос о применимости мер экспроприативного характера к этим формам «собственности»<sup>31</sup>. В упомянутых случаях экспроприативные меры действительно функционируют совершенно особым образом: договорные права акционеров и кредиторов не только «отбираются» у своих законных владельцев (как произошло бы в случае обнуления некоторых статей пассива организации): их экономическая ценность также может быть изменена, снижена или списана в публичных интересах, даже если само рассматриваемое «благо» формально остается доступным своему «собственнику».

В связи с этим конституционная практика в ряде случаев установила ограничения для вмешательства законодателя, определив, что экспроприативные меры могут влиять на благо, но не на присущую ему экономическую ценность<sup>32</sup>. Кроме того, подобное беспрецедентное вмешательство в относительные права акционеров и кредиторов представляет собой (по крайней мере в итальянском правовом порядке) значительное отступление от принципов, которые лежат в основе процедур банкротства, с одной стороны, и имущественной ответственности должника — с другой. Процедуры, имеющие своей целью достигнутое путем переговоров решение кризиса, позволяют установить условия, конвертацию займов (или ценных бумаг, подтверждающих выданный эмитенту заем, например облигаций) в доли капитала либо снижение их стоимости. Однако речь идет о мерах, которые требуют одобрения как минимум большинства вовлеченных кредиторов<sup>33</sup>, что смягчает нарушение общего принципа, согласно которому любое изменение прав и обязанностей договорного характера должно быть предметом соответствующего соглашения между сторонами. Таким образом, подобные изменения не могут быть «предписаны» судебной властью. Вместе с тем существует также риск введения, так сказать, подразумеваемого исключения из правила, установленного ст. 2740 ГК, в соответствии с которым, как известно, «должник отвечает по своим обязательствам всем имеющимся и будущим имуществом»<sup>34</sup>, если не предусмотрено иное.

<sup>31</sup> Об эволюции юридического понятия «благо» от материальных и осязаемых *res* до *new properties* в итальянском правовом порядке см. [19].

<sup>32</sup> По этому вопросу в деле *Hypo Alpe Adria* австрийский Конституционный суд отметил, что, в то время как обнуление стоимости долгов, взыскиваемых с санлируемой организации, несомненно, является вмешательством в право собственности, подобное вмешательство нельзя считать в прямом смысле «экспроприацией» в соответствии со ст. 5 австрийского *Staatsgrundgesetz* 1876 г., поскольку экспроприативные меры могут повлечь за собой покупку имущества в публичных интересах, но не его стоимости: см. королевский указ № 275 в § 2.2.3.3 решения *Verfassungsgerichtshof*, G 239/2014-27, G 98/2015-27, принятого 3/28 июля 2015 г. (доступно на языке оригинала на сайте: <https://www.vfgh.gov.at>).

<sup>33</sup> По этому вопросу см.: [12, р. 347; 20].

<sup>34</sup> О влиянии новых инструментов урегулирования на общую имущественную гарантию должника в соответствии со ст. 2740 ГК см.: [21].

После этого уточнения необходимо, однако, принять во внимание, что, хотя эти принципы установлены приоритетными источниками права, не имеющими конституционного уровня, Конституция Италии охраняет и поощряет «сбережения» во всех формах и с этой целью Республика регламентирует, координирует и контролирует кредитное дело (ст. 47 Конституции).

Это, естественно, не означает, что охрана сбережений имеет абсолютный характер. Вместе с тем даже право собственности не обеспечено полной и безусловной защитой, поскольку оно может быть ограничено или прекращено во имя общего интереса при условии соблюдения принципа соразмерности<sup>35</sup>. Однако чем больше число релевантных конституционных ценностей, тем более щекотливой становится периодически необходимая конституционная оценка.

В сходном контексте основной вопрос толкования связан с тем, представляет ли (может ли представлять) собой *bail-in* соразмерное ограничение прав собственности кредиторов и акционеров, оправданное мотивами общественных интересов, и совместимы ли убытки такого масштаба с охраной сбережений, закрепленной в ст. 47 Конституции<sup>36</sup>.

Очевидно, в этом случае нет сомнений в соблюдении законодательной оговорки при нормативных вмешательствах, которые ввели *bail-in* на европейском

---

<sup>35</sup> Недавнюю практику см. в решении Суда Европейского Союза от 12 февраля 2015 г., дело T-579/11, *Tarif Akhras против Совета Европейского Союза*, в котором установлено: «Although in accordance with settled case-law the right to property is guaranteed by Article 17 of the Charter of Fundamental Rights, it does not enjoy, under EU law, absolute protection, but must be viewed in the light of its function in society. Consequently, the exercise of that right may be restricted, provided that those restrictions in fact correspond to objectives of public interest pursued by the European Union and do not constitute, in relation to the aim pursued, a disproportionate and intolerable interference, impairing the very substance of the right so guaranteed» («Хотя в соответствии со сложившейся судебной практикой право собственности гарантировано ст. 17 Хартии основных прав, по законодательству ЕС оно не находится под абсолютной защитой и должно рассматриваться в свете его роли в обществе. Следовательно, пользование этим правом может быть органичено при условии, что такие ограничения фактически соответствуют целям общественных интересов, преследуемым Европейским Союзом, и не являются недопустимым вмешательством, непропорциональным таким целям и умаляющим саму суть гарантируемого права» (п. 146)). В том же ключе см., напр.: Суд Европейского Союза, 13 сентября 2013 г., дело T-383/11, *Eyad Makhoul против Совета Европейского Союза*; Суд справедливости, 30 июля 1996 г., дело C-84/95, *Bosphorus Hava Yollari Turizm против Ticaret AS и Министерства транспорта, энергетики и сообщений*; Верховный суд, 16 ноября 2011 г., дело C-548/09P, *Bank Mellat Iran против Совета Европейского Союза*. Как известно, принцип соразмерности является одним из основных принципов права Европейского Союза. В области сокращения или ограничения права собственности соразмерность соблюдается, когда введенное ограничение соразмерно и адекватно преследованию законных целей, поставленных законодателем, и не превышает строгих пределов необходимости. О принципе соразмерности в праве ЕС в целом: Суд справедливости, 12 мая 2011 г., дело C-176/09, *Lussemburgo против Парламента и Совета*; Суд справедливости, 8 июня 2010 г., дело C-58/08, *Vodafone и другие* (помимо упоминаемой здесь практики). Наконец, напомним, что ст. 52 Хартии основных прав Европейского Союза определяет сферу применения и объект гарантированных прав, уточняя также, что все права и свободы, охраняемые самой Хартией, могут быть ограничены лишь на основании специальной нормы закона и в любом случае с соблюдением принципа соразмерности.

<sup>36</sup> В самом деле, п. 13 Директивы BRRD устанавливает, что «целесообразно принимать меры по урегулированию лишь в том случае, когда они необходимы с точки зрения общественных интересов, а потенциальное вмешательство в права акционеров и кредиторов, вытекающее из применения этих мер, не противоречит Хартии основных прав Европейского Союза». Первый анализ вопросов конституционности, поднятых в проекте Директивы от 6 июня 2012 г., который позже стал основой для Директивы BRRD, см. в [22].



и внутригосударственном уровнях. Напротив, оценка в плане соразмерности — даже с учетом аспектов, которые более правильно связывать с охраной сбережений, — требует также сложной оценки методов, используемых для осуществления сокращения или конвертации прав акционеров и кредиторов; такая оценка обязательно должна принимать во внимание множественность различных переменных.

С этой точки зрения упомянутое решение Суда справедливости Европейского Союза от 19 июля 2016 г. не может иметь решающего значения в любом случае, хотя бы потому, что в интересующих нас рамках, с одной стороны, его предметом является соответствие (которое, впрочем, носит очень общий и абстрактный характер) условия о *burden sharing* (*bail-in* является разве что особой формой его реализации) принципам защиты законного попечительства и права собственности, а с другой — оно ссылается на Сообщение Европейской комиссии, которая, по явному признанию самого Суда, не имеет ограничительных последствий для стран-участниц<sup>37</sup>.

В этом отношении показательно, что Суд справедливости при оценке соответствия конституционной защите права собственности указаний на необходимость предварительного принятия мер по распределению убытков, которые содержатся в Сообщении и в каждом конкретном случае далеки от констатации законности принудительной конвертации либо ограничения прав акционеров и кредиторов, лишь утверждает, что «сообщение о банковском секторе не требует особых форм или процедур для принятия мер», поскольку они могут «быть приняты акционерами добровольно, посредством соглашения между заинтересованным кредитным учреждением и зависимыми кредиторами, что не может» (по очевидным причинам) «рассматриваться как вмешательство в их право собственности»<sup>38</sup>.

В случае если в общем порядке невозможно заведомо отказаться от применения мер, в том числе (частично) ретроактивных<sup>39</sup>, влекущих за собой необходимость пожертвовать интересами акционеров и кредиторов, которые в любом

<sup>37</sup> Напоминаем, что в связи с первым вопросом, рассмотренным в преюдициальном порядке, Суд справедливости четко постановил: в Сообщении 2013/C 216/01 Европейская комиссия имела в виду исключительно «самоограничение» в осуществлении своих дискреционных полномочий, установленных ст.107 ДФЕС, касательно оценки соответствия рынку мер поддержки, которые могут быть предписаны странами-участницами. Каждое государство, таким образом, сохранило бы за собой право представления в Комиссию и тех проектов поддержки, которые не удовлетворяют критериям, установленным упомянутым Сообщением, а Комиссия могла бы, тем не менее, одобрить их при наличии исключительных обстоятельств (Суд справедливости, 19 июля 2016 г., дело C-526/14, *Tadej Kotnik и другие против Državni zbor Republike Slovenije*, п. 38 и сл.).

<sup>38</sup> Суд справедливости, 19 июля 2016 г., дело C-526/14, *Tadej Kotnik и другие против Državni zbor Republike Slovenije*, par. 72.

<sup>39</sup> По этому вопросу Суд справедливости в Постановлении от 19 июля 2016 г. (дело C-526/14, *Tadej Kotnik и другие против Državni zbor Republike Slovenije*) установил, что акционеры и кредиторы словенских банков, заинтересованных в процедуре урегулирования, не могли воспользоваться принципом защиты законного попечительства, поскольку они «не располагали ни одной гарантией Комиссии в пользу того факта, что она одобрит государственную поддержку для борьбы с дефицитом капитала указанных банков». Однако маловероятно, что такое утверждение может приобрести всеобщее значение хотя бы потому, что данные меры по урегулированию уже были предусмотрены словенским законодательством (речь, в частности, идет о *Zakon o bančništvu* (Законе о банковском секторе) от 23 ноября 2006 г. в редакции, применимой к основной процедуре (*Uradni list RS*, N 99/10)). Хотя не исключено, что важное основание, которое представляют собой общественные интересы, может послужить оправданием для ретроактивного применения мер по урегулированию или *bail-in*, фактически очевидно, что совсем иное значение мог бы иметь принцип защиты законного попечительства в таких правопорядках, как итальянский, до принятия Директивы BRRD

случае будут вынуждены понести более или менее значительные убытки в случае дефолта банка, остается открытым вопрос об оценке соответствия упомянутым конституционным принципам любого вмешательства, реализуемого уже не путем свободного волеизъявления, а в «приказном» порядке, по сравнению с мирным использованием собственностью и инвестированием сбережений.

#### 4. Конституционность мер *bail-in*: уравнение с несколькими переменными.

Это может показаться совершенно очевидным, но все же оценка конституционности зависит прежде всего от баланса между бременем убытков, возлагаемым на частных заинтересованных лиц, и необходимостью охраны финансовой стабильности. Однако на это равновесие могут повлиять многие факторы, начиная с предпосылок к запуску процедуры урегулирования и заканчивая техническими особенностями, связанными с каждым инструментом, задействованным в рамках процедуры, включая, например, критерии, применимые органом урегулирования для определения того, какие долговые обязательства можно исключить (в дополнение к уже исключенным в силу закона) из числа сокращаемых либо каким должен быть коэффициент конвертации долгов в доли капитала.

На первый план выходит необходимость выявить существование *значительной* общественной заинтересованности в урегулировании — на этот раз негосударственном — банка или инвестиционной организации, находящихся в кризисном состоянии. Понятие общественных интересов, однако, не является пространным, находясь в зависимости в том числе от влияния, которое дефолт организации может оказать на всю систему в целом (а также шире — на реальную экономику стран-участниц). Правда, можно утверждать, что наличие общественной заинтересованности в финансовой стабильности не равнозначно публичному поручению на ее достижение<sup>40</sup>. Однако понятие общего интереса, несмотря на это, само по

---

не знавший каких-либо форм вмешательства (распорядительного, но не переговорного характера) в права кредиторов организаций, проходящих процедуру признания несостоятельности.

<sup>40</sup> Это утверждается, например, в [22, р. 574]. Автор ссылается на Банк международных расчетов (*Bank for International Settlements, Central bank governance and financial stability*, май 2011 г.; доступно на сайте <http://www.bis.org/publ/othp14.pdf> (accessed: 03.06.2016)), который, однако, в общих терминах указывает на центральные банки, особенно в отношении финансовой стабильности. В прошлом Европейский Суд справедливости занял крайне критическую позицию в отношении актов законодательного вмешательства в права акционеров, предусмотренные Второй директивой в области корпоративного права, даже когда они были обусловлены общественными интересами или связаны с финансовой стабильностью (Суд справедливости, 12 марта 1996 г., дело C-441/93, *Pafitis и другие против Trapeza Kentrikis Ellados AE и других*), в отношении вопроса о том, препятствует ли ст. 25 Второй директивы в области корпоративного права вмешательству на внутрисударственном уровне, нацеленному на обеспечение увеличения капитала банка, учрежденного в форме акционерного общества, в исключительных случаях путем административных мер и без каких-либо обсуждений на уровне общего собрания акционеров (п. 16). В связи с этим суд установил, что цель гарантировать акционерам минимальный уровень защиты «подвергнется большому риску, если страны-участницы смогут нарушать нормы директивы, оставляя в силе положения (даже если они носят особый или исключительный характер), позволяющие принимать решение об увеличении капитала с помощью административных мер и независимо от какого бы то ни было решения общего собрания акционеров» (п. 39). Однако недавно Суд справедливости в своем решении от 19 июля 2016 г. по делу C-526/14, *Tadej Kotnik и другие против Državni zbor Republike Slovenije*, вернулся к этим аспектам, уточняя, что из положений Директивы 2012/30/UE (в частности, ст. 29 и сл. данной Директивы) об обязательном одобрении увеличения или уменьшения капитала со стороны общего собрания акционеров в определенных обстоятельствах могут быть исключения. В этом плане, подчеркивая, что правила, установленные в деле *Pafitis и другие против Trapeza Kentrikis Ellados AE*

себе является широким, и его установление и толкование, как правило, оставлены на усмотрение стран-участниц<sup>41</sup>: они могут свободно определять любую цель финансовой стабильности, которую сочтут необходимой.

В связи с этим Директива BRRD требует от уполномоченного органа по надзору оценить, находится ли организация в кризисном или предкризисном состоянии, чтобы впоследствии орган урегулирования мог запустить процедуру. Данная оценка, таким образом, в идеале делится на два этапа, которыми в реальности, как показывает итальянская практика, может управлять один и тот же орган. В самом деле, Банк Италии мог бы быть как органом по надзору, уполномоченным оценивать вероятность финансового коллапса, так и органом, который призван подтвердить наличие сильной публичной заинтересованности в принятии мер по урегулированию, если они «необходимы для достижения одной или нескольких целей урегулирования», установленных ст. 31 Директивы, и соразмерны этим целям (см. п. 5 ст. 32 Директивы BRRD)<sup>42</sup>, и, соответственно, управлять этими мерами.

Наиболее важные вопросы толкования связаны поэтому с неясностями в практике применения, проистекающими из наличия требования простой «вероятности» (впрочем, этим значением можно наделить английское наречие *likely*, присутствующее в подп. «а» п. 1 ст. 32 Директивы BRRD) или «риска» возникновения кризиса (как многозначительно отметил итальянский законодатель в собственных нормах о введении в действие), который является элементом, необходимым для запуска процедуры урегулирования, а также связаны с существованием системы *checks and balances*, которая по сравнению со свободой действий, предоставленной государственным органам урегулирования, гарантирует судебный контроль над способами и содержанием выполненной оценки<sup>43</sup>.

---

и других, должны были укладываться в рамки нормативной структуры, возникшей задолго до начала третьего этапа создания экономического и валютного союза, и, таким образом, на сегодняшний день должны быть подвергнуты пересмотру в свете более тесной интеграции экономик стран-участниц (п. 91), Суд фактически четко установил, что упомянутые положения Директивы 2012/30/UE «касаются обычного функционирования акционерных обществ», в то время как «меры по распределению убытков между акционерами и зависимыми кредиторами в случаях их наложения государственными органами являются чрезвычайными мерами», которые должны приниматься лишь при наличии тяжелой экономической ситуации и могут иметь место лишь в исключительных обстоятельствах даже при отсутствии одобрения общего собрания акционеров (п. 87–89).

<sup>41</sup> В этом отношении см. решение Европейского Суда по правам человека от 7 декабря 1976 г. (дело 5493/72, *Handyside против Соединенного Королевства*, п. 62), который счел договаривающиеся государства «единственными судьями» при оценке необходимости введения законодательных ограничений права собственности. Более позднюю практику см. в решениях Европейского Суда по правам человека от 7 ноября 2002 г. (дело 30417/96, *Olczak против Польши*, п. 77); от 30 июня 2005 г. (объединенные дела 46720/99, 72203/01 и 72552/01, *Jahn и другие против Германии*, п. 91); от 1 апреля 2004 г. (дело 50357/99, *Camberrow MM5 AD против Болгарии*), где Страсбургский суд четко установил, что в рамках деликатных экономических вопросов, таких как стабильность банковской системы, договаривающиеся государства могут воспользоваться еще более широкой свободой действий (п. 5). В отношении национализации британского банка *Northern Rock* см. уже упомянутое выше Постановление Европейского Суда по правам человека от 10 июля 2012 г. (дело 34940/10, *Grainger и другие против Соединенного Королевства Regno Unito*, п. 36).

<sup>42</sup> По вопросу процедуры назначения государственного органа санации со специальным указанием на двойную роль Банка Италии, выступающего в качестве и надзорного органа, и органа урегулирования, см.: [8, p. 277].

<sup>43</sup> См. ст. 6 и 13 ЕКПЧ. В этом отношении ст. 13 ЕКПЧ гарантирует право на эффективное средство правовой защиты в государственном органе каждому, чьи права и свободы, признанные Конвенцией, были нарушены (включая нарушения права собственности).

Статья 17 Декрета № 180/2015 дает некоторые указания на этот счет<sup>44</sup>, поясняя, что банк находится в кризисном или предкризисном состоянии в случае наступления одного или нескольких обстоятельств:

i) выявлены ошибки в управлении или нарушения норм закона, регламентов или устава такой степени тяжести, которая оправдывает отзыв лицензии на ведение банковской деятельности;

ii) выявлены имущественные потери, повлекшие за собой крайне значительный ущерб (обнулили или значительно сократили стоимость активов банка);

iii) активы ниже пассивов;

iv) банк не в состоянии погасить собственные просроченные задолженности;

v) присутствует ряд объективных признаков, которые указывают на то, что одно или несколько вышеупомянутых обстоятельств наступят в ближайшем будущем, и/или предусмотрено распределение чрезвычайной государственной финансовой поддержки в пользу организации.

Однако остается неизменным тот факт, что орган урегулирования, обладая широкой свободой действий, может в итоге установить объем, пределы и существо убытков, возлагаемых на акционеров и кредиторов посредника. Поэтому законное использование инструмента *bail-in* в итоге будет, по-видимому, опираться на подготовку и надлежащее осуществление реального судебного контроля над отдельными мерами урегулирования, которые будут приниматься в каждом конкретном случае.

В противном случае существует риск проведения процедуры признания несостоятельности, которая будет отличаться от стандартной<sup>45</sup>, без традиционных для такого вида процедур судебных гарантий, в соответствии с которыми ограничение договорных прав различных заинтересованных лиц происходит, как правило, при участии независимого и беспристрастного судьи, к чьей подсудности такие дела отнесены законом.

Как бы то ни было, ст. 85 Директивы BRRD все же внушает некоторые надежды: в ней говорится, что «государства-участники могут постановить, что решение о принятии мер по предупреждению кризиса или управлению кризисом должно быть предварительно одобрено судебными властями» (п. 1), что они также должны гарантировать «всем лицам, заинтересованным в решении о принятии мер управления кризисом, право опротестовать такое решение в судебном порядке», а также что решение по такой жалобе может быть рассмотрено в срочном порядке (п. 3). В связи с этим наиболее проблемным вопросом представляется вероятная необходимость предусмотреть некую форму компенсации или возмещения убытков акционерам и кредиторам, чьи права были нарушены исполнением процедуры *bail-in*.

В целом возможность компенсации, по-видимому, исключается, учитывая, что ценные бумаги, представляющие капитал финансового учреждения и его долговые обязательства, не имеют стоимости, когда финансовое учреждение находится в тяжелой кризисной ситуации или близко к банкротству<sup>46</sup>.

<sup>44</sup> С соблюдением критериев, установленных п. 4 ст. 32 Директивы BRRD.

<sup>45</sup> По этому поводу H. De Vauplane говорит об *alternative kind of insolvency proceeding* (альтернативных видах процедуры признания несостоятельности) [22, с. 572].

<sup>46</sup> По данному вопросу см.: [14, p. 610].

Однако в отсутствие дальнейших уточнений подобный аргумент может оказаться необоснованным по своей сути, особенно в том, что касается обращения с долговыми обязательствами и задолженностями организации в целом. В самом деле: с точки зрения экономики, несмотря на степень тяжести финансовых трудностей или кризиса, на рынке любые действующие кредитные инструменты можно обменять на некую комбинацию цены и выгоды, пусть даже невысокой<sup>47</sup>. В случае с упомянутыми финансовыми инструментами стоимость ценной бумаги обусловлена не только тем фактом, что общая сумма пассивов должника превысила общую сумму активов, или тем обстоятельством, что у организации недостаточно наличных средств, чтобы погасить свои просроченные задолженности. Обычно рыночная цена действительно связана также с видом права или договорных преимуществ, присущих самой ценной бумаге. В этом смысле, например, право принимать участие в конкурсном производстве или в процедуре ликвидации может само по себе обладать ценностью, как и влияние финансового дисбаланса на стоимость финансового инструмента вполне можно «скорректировать» или уменьшить посредством других факторов (среди прочего, составом имущественных активов).

Вдобавок, особенно когда организация еще продолжает свою деятельность (как в тех случаях, когда процедура урегулирования инициирована в ситуации одной лишь угрозы кризиса), стоимость выпущенных финансовых инструментов, включая долговые обязательства, должна отражать и способность общества быть прибыльным в будущем, что особенно затрудняет более точную оценку того, как именно ликвидация имущества еще «жизнеспособной» организации скажется на положении отдельных кредиторов<sup>48</sup>.

Кроме того, исполнение *bail-in* лишило бы владельцев облигаций и других необеспеченных кредиторов права распоряжаться собственным займом<sup>49</sup> и перспективой его последующей уступки в счет уплаты долга третьим лицам (и, таким образом, по цене выше или ниже той суммы, которая будет выручена по завершении ликвидации, но, несомненно, будет учитывать выгоду от досрочного предъявления к оплате по сравнению с более длительными сроками стандартной процедуры признания несостоятельности).

Таким образом, все еще сомнительно, что подобное ограничение прав собственности в рамках процедур урегулирования должно предусматривать компен-

<sup>47</sup> *Concurring opinion*, судья Tjoflat, *Ross. v. Bank South, N. A.*, 885 F.2d 723, 736 (11<sup>th</sup> Circ. 1989).

<sup>48</sup> По данному вопросу см. [23], где автор предупреждает о перспективе неточных и практически необъективных результатов, которые могут быть получены при сравнении итогов процедуры урегулирования и процедуры принудительной ликвидации в административном порядке, предусмотренной Сводом законов в области банковской деятельности. Кроме того, см. [22, p.574], где автор предлагает также, чтобы чрезвычайные полномочия, которыми наделены органы урегулирования, осуществлялись исключительно в самых критических ситуациях, и с этой целью полезно различать понятия *going concerns* (непрерывно действующая компания) и *gone concerns* (обанкротившаяся компания). О другом недостоверном элементе см. [20, p.5], автор которого считает, что не легко заранее установить возможный объект процедуры *bail-in*, учитывая, что орган урегулирования имеет право по своему усмотрению исключать некоторые статьи пассивов как не подлежащие сокращению или конвертации. Это, по-видимому, показывает, что любая предварительная оценка соответствия процедуры *bail-in* принципу «*no creditor worse off*» (ни один кредитор не оказывается в худшем положении) может оказаться ненадежной. О критериях, которым должны следовать органы урегулирования, предполагая освобождение для других видов задолженностей и пассивов, см.: [12, p.354].

<sup>49</sup> Впрочем, см.: [1, с.3].



сацию ущерба. Несомненная сложность задач по оценке, стоящих перед органом урегулирования (особенно когда речь идет об определении итоговой стоимости по завершении ликвидации таких сложных корпоративных структур, как рыночные посредники, — тем более высокой стоимости, если они сохраняют некие перспективы возмещения, несмотря на кризис), должна привести как минимум к обсуждению (с точки зрения строгого соблюдения принципа соразмерности) варианта исключения в *любом случае* какой-либо формы компенсации в пользу субъектов, «лишенных собственности»<sup>50</sup>. Впрочем, с политической точки зрения на право итальянский пример показывает, что любое ущемление имущественных прав, гарантированных Конституцией, независимо от степени важности публичных интересов, лежащих в его основе, неизбежно влечет за собой общественные издержки, которые трудно игнорировать<sup>51</sup>.

Оценка конституционности механизмов *bail-in* непременно требует изменения перспективы, в результате чего пристальное внимание, прикованное к уже имеющимся процедурным гарантиям, связанным с мерами урегулирования, сместится в сторону других средств защиты, предусмотренных Директивой BRRD. В частности, речь идет о способах непосредственной реализации уже упомянутого принципа «*no creditor worse off principle*» (ни один кредитор не оказывается в худшем положении), согласно которому ни один кредитор не должен нести «убытки в размере, превышающем размер убытков, которые он понес бы», если бы организация, подлежащая оздоровлению, «была ликвидирована в порядке стандартной процедуры признания несостоятельности» (подп. «g» п. 1 ст. 34 Директивы BRRD)<sup>52</sup>.

Это, несомненно, предполагает одинаковое обращение со всеми акционерами и кредиторами организации, принадлежащими к одному и тому же «классу», как предусмотрено стандартными процедурами признания несостоятельности (подп. «f» п. 1 ст. 34 Директивы BRRD; подп. «a» п. 2 ст. 52 Декрета № 180/2015), особенно в рамках оценки *ex post* в соответствии со ст. 74 Директивы BRRD; однако помимо этого требуется также более внимательно учитывать комплексное правовое

<sup>50</sup> Все же Страсбургский суд подчеркнул, что допустимое вмешательство в мирное пользование правом собственности с целью пройти тест на соразмерность не должно быть спорным в вопросе сбалансированности коллективных и индивидуальных интересов. Несмотря на то что ст. 1 Дополнительного протокола к ЕКЧП прямо не предусматривает право на возмещение убытков, суд пояснил, что какую-либо форму компенсации за причиненный ущерб можно исключить лишь при наличии чрезвычайных обстоятельств. Например, наличие подобных обстоятельств было признано решением Европейского Суда по правам человека от 30 июня 2005 г. (объединенные дела 46720/99, 72203/01 и 72552/01, *Jahn и другие против Германии*) в случае воссоединения Германии.

<sup>51</sup> Применение мер, сравнимых с *bail-in*, и прочих мер урегулирования в отношении четырех итальянских банков в ноябре 2015 г. (см. прим. 4 выше) действительно подверглось суровой критике со стороны общественности. Основными спорными нормативными положениями были те, что ограничивали имущественные права и интересы участников и других владельцев финансовых инструментов. Итальянский законодатель отреагировал, предусмотрев денежное возмещение для розничных инвесторов в Законе о стабильности 2016 г. № 208/2015 (п. 855 и 856, l ст. 1). См. об этом: [2, p. 3].

<sup>52</sup> Подпункт «b» п. 2 ст. 52 Декрета № 180/2015 практически не добавляет ничего нового к содержанию подп. «g» п. 1 ст. 34 Директивы BRRD, поскольку лишь устанавливает, что условия обращения с владельцами финансовых инструментов или долговых обязательств, подлежащих *bail-in*, не могут быть хуже, чем в случае проведения в отношении организации процедуры принудительной ликвидации, предусмотренной Сводом законов в области банковской деятельности.

положение вовлеченных субъектов<sup>53</sup>. Иными словами, в этом случае конституционность основывается на конкретной интерпретации, присвоенной правилу, в соответствии с которым если акционеры и кредиторы получили «эквивалент суммы, меньшей той, что они получили бы по итогам стандартной процедуры признания несостоятельности, целесообразно закрепить их право на получение разницы»<sup>54</sup>.

**5. Заключение.** Несомненно, общественный интерес, состоящий в надлежащей работе банковского сектора и финансовых рынков, является неременной предпосылкой к любому законодательному вмешательству в вопросы порядка урегулирования банковских кризисов. В этом отношении Директива BRRD преследует похвальную цель введения регулятивных инструментов, нацеленных на предотвращение неизбежного снижения общественного благосостояния, в том числе в форме сокращения государственных финансовых ресурсов, которое последовало бы за крупным системным кризисом. Однако иногда тенденция заключается в том, чтобы распространить влияние этих регулятивных вмешательств намного шире, чем того требует строгая необходимость, при условии что соблюдается равенство в отношении лиц, принадлежащих к одной и той же категории инвесторов.

Однако равенство обращения не обязательно означает соблюдение принципа соразмерности, поэтому речь идет о пристрастном подходе к проблеме при поиске справедливого баланса между использованием государственных и частных средств в целях урегулирования кризиса<sup>55</sup>, а также допустимой степени ущемления имущественных прав вовлеченных субъектов.

---

<sup>53</sup> Например, реальная гарантия равенства между всеми кредиторами организации может стать более проблематичной в случае принудительной конвертации в акции долговых обязательств или займов в принципе. Если определять коэффициент конвертации чисто математически, опираясь на стоимость займа и стоимость определенного количества акций, не будет должным образом учтен тот факт, что пользование некоторыми правами акционеров, т.е. стоимость участия, зависит еще и от относительного размера этого коэффициента, а это приведет к возникновению сравнительного преимущества для тех кредиторов среднего класса, которые являются владельцами займов на более высокие суммы. Что касается проблемы соразмерного пользования правами акционеров, которая уже поднималась в связи с конвертацией займов в акции в контексте процедуры признания несостоятельности в итальянском праве [18], то решение, по-видимому, основывается на принципе соразмерного равенства акций и на том факте, что любой конвертированный заем может быть приравнен к вкладу, внесенному в момент учреждения общества (или в момент последующего увеличения уставного капитала). Напротив, проблема возникновения неравенства остается в том случае, когда учитываемая в совокупности стоимость участия, вытекающая из конвертации, превышает стоимость ее отдельных составляющих (т.е. отдельных акций). Это можно проиллюстрировать примером крайней ситуации, когда в результате конвертации кредитор становится владельцем контрольного пакета акций общества. Широко известно, что мажоритарное участие дает возможность контроля (порой весьма существенного), поэтому стоимость участия в уставном капитале общества более высока, чем суммарная стоимость акций, дающих право на это участие (см. об этом: [24]). Как следствие, в похожем случае использование простого арифметического метода (если, например, имеется единый класс кредиторов, кредитор, владеющий 25 % всех займов (предположим, что они не обеспечены гарантией), вследствие конвертации получил бы долю участия, равную 25 % уставного капитала) может привести к неравенству между кредиторами одного и того же класса [25]. По этому вопросу см. также [18], где автор предлагает учитывать рыночную стоимость каждой доли участия, чтобы определить, был ли в итоге соблюден принцип *par condicio creditorum*.

<sup>54</sup> С учетом п. 51 Директивы BRRD. В этом случае право на получение компенсации дополнительно понесенного имущественного ущерба установлено ст. 75 Директивы BRRD.

<sup>55</sup> Напоминаем, что после применения мер *bail-in* к правам акционеров или кредиторов в минимальном объеме, равном 8 % всех задолженностей, другим источником финансовой поддержки может быть фонд урегулирования, учрежденный Банком Италии в соответствии

Это требует постоянного исследования применимых правил в поисках менее инвазивного инструмента, который мог бы, тем не менее, гарантировать стабильность финансовой системы без чрезмерного ущемления интересов и прав тех, кто инвестирует в эту систему и через свои ресурсы и доверие к рынку формирует сами условия его существования. Нужно учесть, что итоги процедуры урегулирования могут быть похожи на итоги стандартной процедуры признания несостоятельности (но, конечно же, не повторяют их в точности) и что внутригосударственные законы о введении в действие европейского законодательства должны гарантировать соблюдение принципа равенства кредиторов не только формально, но и по существу<sup>56</sup>.

Таким образом, в области инструментов и продуктов финансового мира конституционные традиции, общие для правопорядков государств-участников, еще не очерчены достаточно четко в плане своего содержания. Как следствие, нормы частного права в финансовом секторе вместо укрепления конституционных принципов могли бы осуществлять вмешательство в форме охраны некоторых ценностей, которые традиционно находятся под наибольшей защитой (прежде всего неприкосновенность собственности). Впрочем, хотя право собственности находится под непосредственной охраной на международном уровне, его нельзя считать заинтересованностью в «финансовой стабильности»<sup>57</sup>.

---

со ст.78 Декрета № 180/2015, который может участвовать в рекапитализации еще 5 % общего объема задолженностей (п.6 ст.49 Декрета № 180/2015). Директива BRRD и Регламент (ЕС) № 806/2014 предусматривают аналогичный механизм финансирования на европейском уровне, где Единый фонд урегулирования может принять участие через вложение финансовых ресурсов после того, как были применены меры *bail-in* (п.7 ст.27 Регламента (ЕС) № 806/2014).

<sup>56</sup> Гипотетически это могло бы потребовать оценки влияния сроков процедур признания несостоятельности или ликвидации на внутригосударственном уровне, разработки сценария, при котором недвижимое имущество организации, находящейся в состоянии кризиса, может быть продано, оценки актуальной стоимости всех прочих благ, включая размер неоплаченных займов, которые должны будут обесцениться. Справедливое сравнение итогов оздоровления и итогов процедуры ликвидации либо стандартной процедуры признания несостоятельности должно также учитывать соответствующие затраты, включая возможные судебные издержки в обоих случаях, и, наконец, затраты на прекращение действующих трудовых отношений с обществом. См. об этом: [2, р.22]. Европейская служба банковского надзора опубликовала проект технических стандартов, представляющий собой руководство при определении возможной разницы в выплатах при проведении мер урегулирования по сравнению с уже упомянутыми стандартными процедурами, которое ссылается на некоторые из указанных факторов. Из этого очевидно следует, что в целом размер выплаты, которую может ожидать каждый из акционеров или кредиторов в процессе ликвидации, в любом случае не будет соответствовать балансовой стоимости согласно балансам и финансовым отчетам организации. См. об этом: European Banking Authority, *The Draft Regulatory Technical Standards on valuation under Directive 2014/59/EU*. URL: <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/886895/CP+on+draft+RTS+on+valuation+-+EBA-CP-2014-38.pdf> (accessed: 03.06.2016).

<sup>57</sup> Представляется, что к признанию самостоятельной и, можно сказать, «параконституционной» ценности интереса к финансовой стабильности уже несколько раз упоминавшееся Постановление Суда справедливости от 19 июля 2016 г. (дело C-526/14, *Tadej Kotnik и другие против Državni zbor Republike Slovenije*), в котором европейские судьи отметили, что «финансовые услуги играют центральную роль в экономике Союза» и что, в том числе в свете взаимозависимости кредитных учреждений, «серьезные трудности у одного или нескольких банков могут стремительно распространиться и на другие банки — как в вовлеченном государстве-участнике, так и в других государствах-участниках. Это, в свою очередь, грозит негативными рецидивами в прочих отраслях экономики» (п.50). Основываясь в том числе на этих предпосылках, было бы оправданно введение режима, который предполагает распределение процедурных издержек и среди тех (акционеров и кредиторов), кто вложил свои средства в общество.

Несмотря на это, длительное и постоянное развитие ценностей конституционного уровня допускает некоторую гибкость в толковании, открывая систему для вновь открывающихся интересов. Сходным образом частное право банковских учреждений и финансовых рынков требует постоянной и обоюдной балансировки принципов и ценностей, которая, не претендуя на безусловность<sup>58</sup>, может примирить необходимость охраны прав инвесторов и частной собственности, с одной стороны, и защиту банковского и финансового сектора — с другой. Речь не идет о невыполнимой миссии: как всегда, истина находится где-то посередине.

## References

1. Babis V.S.G. *Bank Recovery and Resolution: What About Shareholder Rights?* (September 6, 2012). University of Cambridge Faculty of Law Research Paper No. 23/2012. Available at: <https://ssrn.com/abstract=2144753>; <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2144753> (accessed: 01.06.2016).
2. Inzitari B. BRRD, bail-in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d. lgs. 180/2015) [BRRD, bail-in tool, resolution of the bank in distress, and loss sharing in insolvency proceedings (under legislative decree no. 180/2015)]. *Rivista di Diritto Bancario [Journal of Banking Law]*. 2016, no. 26. Available at: [http://www.dirittobancario.it/sites/default/files/allegati/b.\\_inzitari\\_brrd\\_bail\\_in\\_risoluzione\\_della\\_banca\\_in\\_dissesto\\_condivisione\\_concorsuale\\_delle\\_perdite\\_d.lgs.\\_180-2015\\_2016.pdf](http://www.dirittobancario.it/sites/default/files/allegati/b._inzitari_brrd_bail_in_risoluzione_della_banca_in_dissesto_condivisione_concorsuale_delle_perdite_d.lgs._180-2015_2016.pdf) (accessed: 01.06.2016). (In Italian)
3. Marini M. Il caso Northern Rock: il consolidarsi del nuovo paradigma proprietario nel diritto europeo [The Northern Rock case: the consolidation of a new ownership paradigm in European law]. *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni [The journal of commercial law and general law of obligations]*. 2014, no. 4 (Piccin Nuova Libreria Spa, parte II), pp. 493–514. (In Italian)
4. Binder J.-H. *Cross-Border Coordination of Bank Resolution in the EU: All Problems Resolved?* (April 15, 2016). Available at: <https://ssrn.com/abstract=2659158>, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2659158> (accessed: 26.05.2016).
5. Semeraro M. Principio di condivisione degli oneri e tutela del risparmio [The principle of loss sharing and the protection of savings]. *Rivista di Diritto Bancario [Journal of Banking Law]*. 2016, no. 5. Available at: [http://www.dirittobancario.it/sites/default/files/allegati/m.\\_semeraro\\_principio\\_di\\_condivisione\\_degli\\_oneri\\_e\\_tutela\\_del\\_risparmio\\_2016.pdf](http://www.dirittobancario.it/sites/default/files/allegati/m._semeraro_principio_di_condivisione_degli_oneri_e_tutela_del_risparmio_2016.pdf) (accessed: 27.05.2016). (In Italian)
6. Guizzi G. Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna? [The bail-in tool in the new framework for the resolution of banking crises. What lessons from Vienna?]. *Corriere giuridico [Courier legal]*. 2015, n. 12, pp. 1485–1494. Available at: <https://www.iris.unina.it/request-item?handle=11588/623188&bitstream-id=34320> (accessed: 01.06.2016). (In Italian)
7. Di Brina L. “Risoluzione” delle banche e “bail-in”, alla luce dei principi della carta dei diritti fondamentali dell’UE e della costituzione nazionale [The “resolution” of banks and “bail-in”, in the light of the principles of the charter of fundamental rights of the EU and of the national constitution]. *Rivista trimestrale di diritto dell’economia [Quarterly journal of law and economics]*. 2015. 206 p. (In Italian)
8. Rossano D. Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il bail-in e la sua concreta applicazione [New banking crises management strategies: the bail-in tool and its application]. *Rivista trimestrale di diritto dell’economia [Quarterly journal of law and economics]*. 2015, no. 4, pp. 206–229. (In Italian)
9. Da Rold V. *La Corte UE boccia il ricorso della Slovenia, il bail-in è legittimo [The EU Court rejects Slovenia’s claim, the bail-in tool is legitimate]*. Available at: <http://www.ilsolo24ore.com/art/mondo/2016-07-19/corte-ue-boccia-ricorso-slovenia-bail-in-e-legittimo-095808.shtml?uuid=AD6yotu> (accessed: 19.07.2016). (In Italian)
10. Gleeson S., Guynn R. *Bank Resolution and Crisis Management. Law and Practice*. Oxford, 2016.
11. Laviola S., Loiacono G., Santella P. *Il nuovo regime europeo di risoluzione delle crisi bancarie: un’analisi comparata dell’applicazione del bail-in [The new European regime on the resolution of banking crises: a comparative analysis of the application of the bail-in tool]*. Bancaria, 2015. 46 p. (In Italian)
12. Presti G. *Il bail-in, Banca, impresa, società [The bail-in tool]*. 2015. 339 p. (In Italian)
13. Capizzi A., Cappiello S. *Prime considerazioni sullo strumento del bail-in: la conversione forzata di debito in capitale [First observations on the bail-in tool: the forced conversion of debt into equity]*. Available at: <http://www.orizzontideldirittocommerciale.it> (accessed: 22.06.2016). (In Italian)

<sup>58</sup> См. Постановление Конституционного суда Италии от 9 мая 2013 г. № 85.

14. Gardella A. Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico [The bail-in tool and the financing of banking resolutions in the context of the single resolution mechanism]. *Banca borsa tit. credito*. 2015, vol. I, pp. 587–630. (In Italian)
15. Kern A. Bank Resolution Regimes: Balancing Prudential Regulation and Shareholder Rights. *Journal of Corporate Law Studies*. 2009, no. 9(61), pp. 61–93.
16. Baldassarre A. Proprietà, I. Diritto costituzionale [The right to property, I. Constitutional Law]. *Enciclopedia giuridica [Juridical enciclopedia]*, Vol. XXV. Roma, 1992. (In Italian)
17. Grgić A., Mataga Z., Longar M., Vilfan A. The right to property under the European Convention on Human Rights. A guide to the implementation of the European Convention on Human Rights and its protocols. *Human rights handbooks*, no. 10. Available at: [http://www.echr.coe.int/LibraryDocs/DG2/HRHAND/DG2-EN-HRHAND-10\(2007\).pdf](http://www.echr.coe.int/LibraryDocs/DG2/HRHAND/DG2-EN-HRHAND-10(2007).pdf) (accessed: 03.06.2016).
18. D'Attorre G. L'attribuzione ai creditori di partecipazioni sociali tra par condicio creditorum e principio di uguaglianza tra soci [The allocation of corporate shares to creditors between the principles of par condition creditorum and equality of shareholders]. *Rivista delle società [The journal of the society]*, 2011, no. 5, p. 852. Available at: [http://rivistaodc.eu/media/11166/d\\_attorre.pdf](http://rivistaodc.eu/media/11166/d_attorre.pdf) (accessed: 27.05.2016). (In Italian)
19. *Dalle res alle new properties [From res to new properties]*. Milano, 1991. (In Italian)
20. Lener R. *Profili problematici del Bail-In [Problematic issues of the bail-in tool]*. Available at: [http://fchub.it/temp/FCHub/profili\\_problematici\\_del\\_bail\\_in/profili\\_problematici\\_del\\_bail\\_in.pdf](http://fchub.it/temp/FCHub/profili_problematici_del_bail_in/profili_problematici_del_bail_in.pdf) (accessed: 02.02.2016). (In Italian)
21. Lener R. Bail-in: una questione di regole di condotta? [The Bail-in tool: a matter of rules of conduct] *Rivista di Diritto Bancario [Journal of Banking Law]*. 2016, no. 9, spec. 1, pp. 1–7. (In Italian)
22. De Vauplane H. Procedural aspects of the bail-in mechanism: conflict between public and private interests. *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, 2012, pp. 572–575.
23. Erzegovesi L. Il bail-in e le banche italiane: due visioni e tre risposte concrete [The bail-in tool and the Italian banks: two visions and three practical answers]. *Rivista di Diritto Bancario [Journal of Banking Law]*. 2016, no. 8, pp. 1–13. (In Italian)
24. Roe M. J. Bankruptcy and Debt: A New Model for Corporate Reorganization. *Columbia Law Review*. 1983, vol. 83, no. 3. Available at: <https://ssrn.com/abstract=2561052> (accessed: 02.06.2016).
25. Bebchuk L. A. A New Approach to Corporate Reorganizations. *Harvard Law Review*. 1988, vol. 101, pp. 775–804. Available at: <https://ssrn.com/abstract=415161>; <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.415161> (accessed: 02.06.2016).

**Для цитирования:** Римини Э., Пиччау К. Новые инструменты урегулирования банковского кризиса, введенные в Италии законодательным Декретом № 180/2015: применение *bail-in* и аспекты конституционности // Вестник СПбГУ. Право. 2017. Т. 8. Вып. 2. С. 150–172. DOI: 10.21638/11701/spbu14.2017.203.

**For citation:** Rimini E., Picciau Ch. The New Banking Crisis Resolution Mechanism Introduced in Italy Implementing *Bail-in* Measures: Issues of Constitutionality. *Vestnik SPbSU. Law*, 2017, vol. 8, issue 2, pp. 150–172. DOI: 10.21638/11701/spbu14.2017.203.

Статья поступила в редакцию 17 ноября 2016 г.  
Статья рекомендована в печать 28 февраля 2017 г.